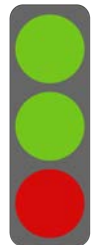




PRISMANavigator

Q22021

INVESTMENTNAVIGATOR



KAPITALMÄRKTE

Die globalen Wirtschaftsdaten sind extrem stark und übertreffen weiterhin die schon hohen Erwartungen. Gleiches gilt für die Gewinne, die im Schnitt deutlich über den Analystenschätzungen liegen. Notenbanken und Regierungen treiben diese Entwicklung mit historisch einmaligen geld- und fiskalpolitischen Impulsen an und schicken die Börsen weltweit auf eine beeindruckende Rekordjagd. Wer hätte dies vor gut einem Jahr gedacht? Aber so wie damals zu einem Zeitpunkt maximaler Unsicherheit die Erholung einsetzte, so stellt sich nun die Frage, ob man mit der anstehenden „Herdenimmunität“ in den Industriestaaten nicht vor dem Höhepunkt guter Nachrichten steht und im Umkehrschluss wiederum ein Trendwechsel ansteht? Denn Börsen reflektieren selten den Status Quo, sondern diskontieren die Zukunft. Um es vorweg zu nehmen: Unsere PRISMA-Ampel, die maßgeblich unsere Einschätzung zu den Kapitalmärkten abbildet, bleibt auch für das aktuelle Quartal in ihrer Gesamtheit auf „Grün“. Der Teilbereich Markttechnik und wohl auch kurzfristig ansteigende Preisdaten raten für das laufende Quartal allerdings zu etwas mehr Vorsicht.

Die konjunkturellen Frühindikatoren, allen voran in den USA, haben neue historische Höchstmarken erreicht, High Yield Spreads notieren auf einem Mehr-Jahrestief und die Rohstoffmärkte boomen. Die aufgestaute Nachfrage, insbesondere die riesigen Fiskalpakete und die gewaltigen Vermögenszuwächse durch steigende Haus- und Aktienpreise (in USA alleine zusätzliche 18 Billionen USD seit Q1 2020), dürften auch über 2021 hinaus für eine kräftige Konjunktur sorgen. Europa hinkt angesichts des holprigen Impfstarts hinterher, sollte aber im zweiten Halbjahr Anschluss finden. Wie nicht anders zu erwarten, spiegeln auch die ausgewiesenen Unternehmensgewinne diesen positiven Trend. In der Breite werden die schon

ANSCHRIFT

PRISMA Investment GmbH
Wöhlerstraße 8-10
60323 Frankfurt am Main

GESCHÄFTSFÜHRENDE GESELLSCHAFTER

Andreas Rachor & Bernd Bötsch
AMTSGERICHT
Frankfurt am Main, HRB 105844

KONTAKT

TELEFON +49 69 - 2 57 36 81 00
FAX +49 69 - 2 57 36 81 15
E-MAIL operations@prisma-investment.com

optimistischen Erwartungen noch übertroffen, auffällig ist aber, dass dies zuletzt meist nicht mehr mit höheren Kursen honoriert wird. Enttäuschungen führen hingegen zu deutlichem Abgabedruck. Vieles scheint also jetzt „eingepreist“. Fragt man nach fundamentalen Gründen für die kurzfristig negativen Reaktionen, so rücken die Kosten ins Blickfeld. Rohstoffe und die gesamte Logistik haben sich enorm verteuert, Lieferketten sind teilweise gestört und die CO₂-Preise steigen im Trend weiter an. Wir sehen darin aber noch keine grundsätzliche realwirtschaftliche Verschlechterung, sondern als aktive Fondsmanager betrachten wir dies eher als Herausforderung, diejenigen Firmen zu identifizieren, die die steigenden Kosten weitergeben können (also solche mit starker Marktstellung und hoher Innovationskraft).

Ein anderer Wermutstropfen: Bei einer expansiven Fiskalpolitik stellt sich natürlich auch immer die Frage nach der Finanzierung. Steuererhöhungen werden logischerweise ein Instrument zur Gegenfinanzierung sein. Wie weit aber beispielsweise Präsident Biden seine Forderungen im Kongress durchsetzen kann, ist noch völlig offen, aber selbst wenn es ihm gelingt, der relativen Attraktivität von Aktien täte das keinen entscheidenden Abbruch.

Monetär scheint es auf den ersten Blick weiter heiter. Die Geldpolitik als die wichtigste Komponente ist dabei schnell besprochen. FED und EZB haben wiederholt betont, ihre ultra-lockere Geldpolitik noch lange fortzusetzen. Die beiden Hauptgründe hierfür liegen auf der Hand. Zum einen lassen sich die gigantischen Schuldenberge nur mit dauerhaft höherer Inflation unter Kontrolle halten und zum anderen achtet vor allem die FED auf eine durchgreifende Erholung am Arbeitsmarkt. Hier zeigt ein Blick in die USA zwar, wie schnell eine Erholung möglich ist, sobald der „Lockdown“ endet, aber leider erfolgt diese Erholung nicht synchron über alle Bevölkerungsgruppen hinweg. In jeglicher Hinsicht leiden die weniger privilegierten Schichten überproportional und auch wesentlich länger unter der Krise. Folglich ist die politische Lage viel brisanter als der Betrachter realisiert. Gleiches gilt natürlich auch für Europa auf der Unternehmensebene. Siemens oder Daimler könnten auch mit weniger Marktliquidität gut haushalten, nicht aber das Kleingewerbe, an dem sich die Maßnahmen der EZB vornehmlich ausrichten. Große börsennotierte Firmen fahren damit weiterhin im Windschatten einer extrem lockeren Geldpolitik.

Sehnen die Notenbanken geradezu höhere Inflationsraten herbei, so werden diese an den Kapitalmärkten immer skeptisch gesehen, weil sie mit steigenden Zinsen assoziiert werden. Ziemlich sicher wird sich der Preisauftrieb in den beiden nächsten Quartalen merklich beschleunigen. Neben den bereits erwähnten Input-Kosten im verarbeitenden Gewerbe wird der Dienstleistungssektor Preisspielräume nutzen, sobald eine steigende Nachfrage auf ein zunächst noch reduziertes Angebot trifft. Realistische Schätzungen für die Industrieländer gehen von Inflationsraten von um die 3% zur Jahresmitte aus, was in der Folge für mehr Volatilität über eine möglicherweise einsetzende Tapering-Diskussion an den Märkten sorgen dürfte. Entscheidend wird aber sein, ob sich ein anhaltender Inflationstrend ableiten lässt oder ob es sich hierbei nur um Basiseffekte vorübergehender Natur handelt?

Folgende Überlegungen dazu: Auf den Warenmärkten bestehen u. E. nach wie vor strukturelle Überkapazitäten und es dürfte noch einige Jahre dauern, diese zu absorbieren. Dies gilt auch in der Hauptsache für die Arbeitsmärkte, weshalb wir hier ebenfalls keine preistreibenden Lohnerhöhungen erwarten. Genannt sei hier der jüngste Tarifvertrag in der Metallindustrie mit Lohnerhöhungen von nur 1,3% p.a. für die Jahre 2022 und 2023. Gegen eine gefährliche Lohn-Preis-Spirale sprechen auch andere strukturelle Faktoren wie Digitalisierung und Globalisierung. Alle Volkswirtschaften stehen vor einem großen Produktivitätsschub, wenn mit Hilfe der Digitalisierung etwa effizientere Produktionsabläufe möglich sind, neue Produkte schneller entwickelt werden (Beispiel Impfstoffentwicklung) oder öffentliche Verwaltungen schlanker aufgestellt werden. Nicht zuletzt wirkt natürlich auch der zunehmende Online-Handel stark deflationär. Unter dem Strich gehen wir folglich nicht davon aus, dass die Konsumentenpreise in den USA im kommenden Jahr stark über das Notenbank-Ziel von 2% Inflationsrate hinausgehen. Mit einem ersten Zinsschritt der amerikanischen Notenbank wäre somit absehbar nicht zu rechnen. Ein Zinsanstieg auf über 2% oder darüber hinaus sollte aus unserer Sicht aber nicht von Dauer sein.

Bei einem Blick auf die nähere Zukunft spielt die Markttechnik immer eine wichtige Rolle. Aktuell bleibt zu konstatieren, dass Aktienfonds in den letzten 12 Monaten global Zuwächse verzeichnet haben wie selten zuvor, Anleger überproportional in Aktien investiert sind und viele Stimmungsindikatoren aus konträrer Sicht zur Vorsicht raten. Das spektakuläre Börsendebüt von „Coinbase“, die Verdoppelung des Bitcoin-Kurses, die SPACs-Welle und Rekordemissionen in High Yield Anleihen weisen auf eine hohe spekulative Neigung hin. Auch der Blick auf den Kalender (Sommermonate in der Regel schwächer) spricht für eine kurzfristig ruhigere Gangart an den Märkten.



Asset Allokation

Unsere Top-Down-Überlegungen haben wir in der Allokation der Mischfondsmandate folgendermaßen Ausdruck verliehen:

Aufgrund der beschriebenen ungünstigen Markttechnik haben wir bei den Aktien Gewinne realisiert und damit die Aktienquote in den Mandaten um ca. 10% auf einen Wert von unter 40% des Fondsvolumens reduziert. Wir gehen allerdings nicht von einer besonders starken Kurskorrektur, sondern von einem volatilen Seitwärtsmarkt in den nächsten Wochen aus. In dieser neuen Phase der Aufwärtsbewegung an den Märkten setzen wir wieder verstärkt auf die Qualität der Geschäftsmodelle mit entsprechender Preissetzungsmacht (Linde, DSV, Schneider Electric, Nestlé). Da ein weiterer kurzfristiger Anstieg der Kapitalmarktrenditen aus unserer Sicht möglich ist, sollte man u. E. beim Screening der Kaufkandidaten darauf achten, dass die aktuelle Gewinnbewertung nicht zu hoch ist (KGV zum Beispiel nicht über 40).

Wie schon dargestellt, sind leider die ärmeren Länder aufgrund der mangelnden Verfügbarkeit des Impfstoffes und der logistischen Probleme (siehe dazu aktuell besonders Indien) noch länger von der Pandemie betroffen. In China, das sich als erstes Land von der Pandemie erholt hat (Wachstumsrate in Q1 2021 bei +18% im Vergleich zum Vorjahresquartal), ist die Geld- und Fiskalpolitik bereits etwas restriktiver. Es besteht bei einer geschätzten Wachstumsrate von 8% für 2021 und einem Geldmengenwachstum von 8% keine Überschussliquidität für die Kapitalmärkte. Wir sind folglich der Meinung, dass das Jahr 2021 kein Jahr der „Emerging Markets“ wird. Daher sind wir in der von uns längerfristig favorisierten Anlageregion Asien im Moment nur geringfügig investiert.

Die Staatsanleihen liegen seit Jahresanfang je nach Region zwischen 2 und 3% im Minus. Das Jahr 2021 könnte aus unserer Sicht das erste Jahr seit langem werden, in dem die Investoren mit dieser Anlageform eine negative Rendite erzielen werden. Die PRISMA Investment sieht auch auf leicht erhöhtem Renditeniveau bei den Staatsanleihen kein attraktives Chance-Risiko-Verhältnis. Kleinere Engagements haben wir nur in australischen und indonesischen Staatsanleihen (2% des Portfolios). Im festverzinslichen Bereich setzen wir auch weiterhin auf ausgewählte höherverzinsliche Unternehmensanleihen. Eine unseres Erachtens besonders interessante Anleihe des Unternehmens Tele Columbus beschreiben wir in der nachstehenden Einzeltitelauswahl.



Ausgewählte Einzeltitel:

Aktie:

DSV Panalpina (Kurs: 1380 DKK)

Das dänische Logistikunternehmen DSV Panalpina gehört sicherlich zu den nun wieder verstärkt im Fokus stehenden Qualitätsunternehmen.

Die Gesellschaft ist das viertgrößte „Freight-Forwarding“ Unternehmen auf der Welt mit einem Marktanteil von 4%. Damit wird schon deutlich, wie stark dieser aussichtsreiche Markt noch zersplittert ist. Nach der Übernahme von Panalpina hat DSV gerade eine weitere Übernahme angekündigt und zwar von Global Integrated Logistics. Nach Abschluss dieser Transaktion wird DSV zur Nr. 3 im relevanten Markt aufsteigen. Die Gesellschaft besitzt einen exzellenten Track Record hinsichtlich Integration und Erreichen der erwarteten Synergien der erworbenen Firmen.

Warum ist der Markt für Freight-Forwarding so interessant?

Aktuell stehen beinahe täglich Berichte über Lieferengpässe und Schwierigkeiten in den Lieferketten in der Presse. Beispielsweise bestehen sehr große Lieferengpässe bei den Halbleiterprodukten für die Automobilfirmen. Für die Einkäufer in den Firmen ist es interessant, Firmen wie DSV oder Kühne+Nagel, mit dem Einkauf der kritischen Vorprodukte zu beauftragen. Die Spezialisten besitzen einen wesentlich besseren Überblick über die Beschaffung, aber auch insbesondere die Transportmöglichkeiten. DSV profitiert dabei besonders von einer sehr guten IT Infrastruktur. Die übernommenen Firmen werden auf diese IT-Plattform migriert und das Geschäftsmodell skaliert. So können Logistiker wie DSV sowohl Kapazitäten in der Luft- und Seefracht oder der Straße am effizientesten für ihre Kunden einkaufen. Eine Fortsetzung dieses Outsourcing Trends ist zu erwarten.

Das Geschäft ist außerdem wenig kapitalintensiv und sehr renditestark. Dies zeigt sich an der attraktiven Verzinsung des eingesetzten Kapitals von ca. 20%. DSV hat seinen Umsatz in Q1 um 23% und sein EBIT um 96% gesteigert. Eine Verdopplung des Gewinns in diesem Jahr auf ein neues Rekordniveau ist sehr wahrscheinlich. Das Unternehmen wird an der Börse im Moment mit EUR 41 Milliarden bewertet. Wir sehen ein Kurspotential von ca. 20% in den nächsten 12 Monaten.

Unternehmensanleihe: **Tele Columbus 3,875% (2025)**

Tele Columbus ist Deutschlands zweitgrößter Kabelnetzbetreiber nach Vodafone mit einer Reichweite von mehr als drei Millionen Haushalten schwerpunktmäßig in Ostdeutschland. Unter der Marke PYUR bietet das Unternehmen Highspeed-Internet einschließlich Telefon sowie mehr als 250 TV-Programme auf einer digitalen Entertainment-Plattform an, die klassisches Fernsehen mit Videounterhaltung auf Abruf vereint. Mit ihren Partnern der Wohnungswirtschaft realisiert die Tele Columbus Gruppe maßgeschneiderte Kooperationsmodelle und moderne digitale Mehrwertdienste wie Telemetrie und Mieterportale. Als Full-Service-Partner für Kommunen und regionale Versorger treibt das Unternehmen maßgeblich den glasfaserbasierten Infrastruktur- und Breitbandausbau in Deutschland voran. Im Geschäftskundenbereich werden zudem Carrier-Dienste und Unternehmenslösungen auf Basis des eigenen Glasfasernetzes erbracht. Die Tele Columbus AG, mit Hauptsitz in Berlin sowie Niederlassungen in Leipzig, Unterföhring, Hamburg, Ratingen und Chemnitz, ist seit Januar 2015 am regulierten Markt (Prime Standard) der Frankfurter Wertpapierbörse notiert.

Tele Columbus wurde von einem Infrastrukturfonds unter der Führung von Morgan Stanley übernommen. Der bisherige Großaktionär United Internet hat das Übernahmeangebot angenommen und erhält dafür eine Beteiligung an dem Fonds. Zeitnah wird jetzt eine von den neuen Eigentümern garantierte Bezugsrechtskapitalerhöhung in Höhe von EUR 475 Mio. umgesetzt und zusätzlich wurde noch eine Eigenkapitalzuführung von bis zu EUR 75 Mio. zugesagt. Dieses Geld dient einerseits dem Schuldenabbau und soll andererseits in den Ausbau des Geschäfts fließen. Dabei soll Tele Columbus als führender Anbieter und Betreiber von Glasfaser-Infrastruktur in Deutschland durch Aufrüstung und Ausbau der bestehenden Kabelnetze etabliert werden.

Im Wettbewerb der Kabelnetzbetreiber verfügt Tele Columbus über eine starke Marktposition in den ostdeutschen Bundesländern. In Berlin wurden 2020 rund 48% der Kabelhaushalte von Tele Columbus versorgt, in Brandenburg 62%, in Sachsen 63%, in Thüringen 40% und in Mecklenburg-Vorpommern 19%. In Sachsen-Anhalt besteht ein Marktanteil von rund 93%. Der gesamte Marktanteil von Tele Columbus an den Kabelhaushalten in diesen Regionen lag somit 2020 bei etwa 54%. In ausgewählten ostdeutschen Regionen, wie beispielsweise den Großstädten Leipzig, Erfurt oder Halle, verfügt Tele Columbus dabei über eine regionale Marktführerschaft. Der deutsche Kabelmarkt befindet sich weiterhin in einer Konsolidierungsphase. Tele Columbus beteiligt sich aktiv an diesem Prozess und geht davon aus, auch zukünftig von Konsolidierungen innerhalb der Branche profitieren zu können.

In den letzten Jahren hatte Tele Columbus Kundenverluste aufgrund von Qualitäts- und Servicemängeln zu verzeichnen. Die Investitionen in diesem Bereich beginnen sich nun auszuzahlen. Im Geschäftsjahr 2020 ist es Tele Columbus gelungen, die Kundenzufriedenheit (NPS) kontinuierlich weiter zu steigern. Der NPS betrug zum 31. Dezember 2020 plus 12 und hat sich gegenüber dem Vorjahresstichtag (minus 21) deutlich verbessert.

Der Umsatz des Geschäftsjahres 2020 sank im Vergleich zum Vorjahr um 3,9% auf TEUR 479.913. Das EBITDA betrug im Geschäftsjahr 2020 TEUR 229.528 und hat sich im Vergleich zum Vorjahr um TEUR 15.348 (7,2%) verbessert. Vor der jetzt stattfindenden Kapitalerhöhung war Tele Columbus hoch verschuldet (6,5x Nettoverschuldung zu EBITDA), was sich in einem schwachen Rating von B3 bei Moodys ausdrückte. Nach dem Mittelzufluss sollte sich die Verschuldung in den Bereich 4,5x verbessern mit entsprechend Erhöhungspotential beim Rating.

Die Tele Columbus 3,875% Anleihe ist am 02.05.2025 fällig. Bei einem aktuellen Kurs von rund 102% bietet sie eine attraktive Rendite auf Endfälligkeit von rund 3,3% p.a. Allerdings ist es wahrscheinlich, dass die Anleihe vorher gekündigt wird, sobald das Kreditrating deutlich besser ist und sich die positive operative Entwicklung verfestigt hat. Für möglich halten wir eine vorzeitige Rückzahlung zum 02.05.2022 zu einem Kurs von 100,9688%, womit die Rendite bei rund 2,8% läge.

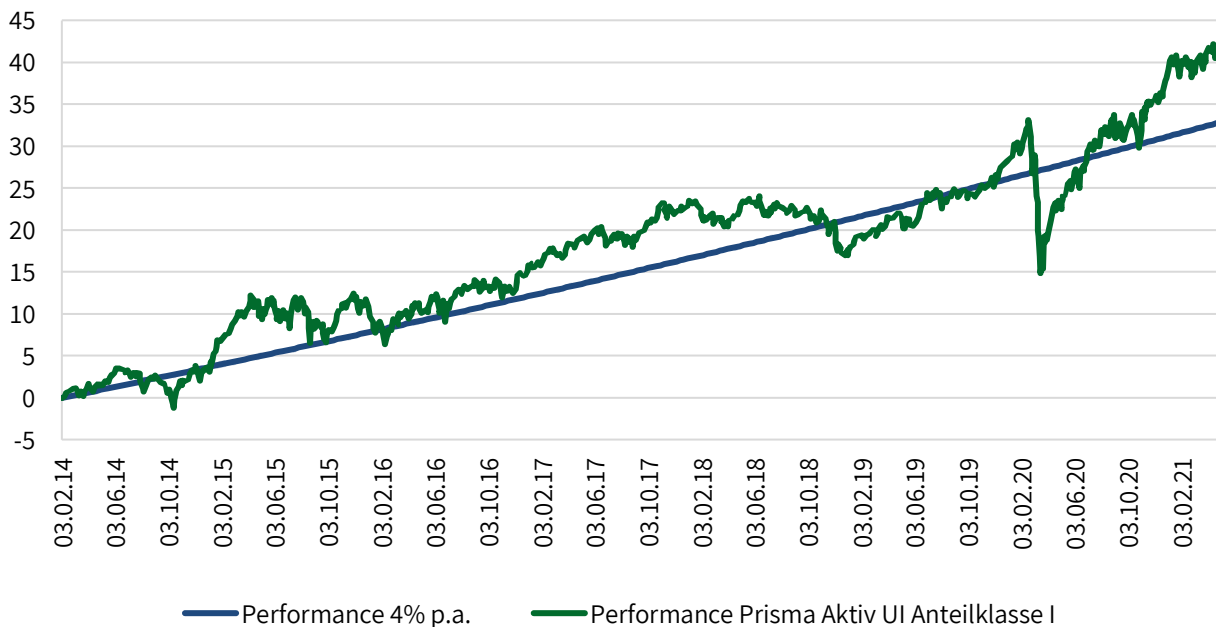


PERFORMANCE

Publikumsfonds „PRISMA Aktiv UI“ (Mischfonds) I-Tranche WKN A1W9A8 seit Auflage (03.02.2014)

+ 41,17%

YTD 2021	+ 2,21%
seit Auflage p.a.:	+ 4,87%
5 Jahre p.a.:	+ 5,08%
Volatilität (5 Jahre):	5,38%

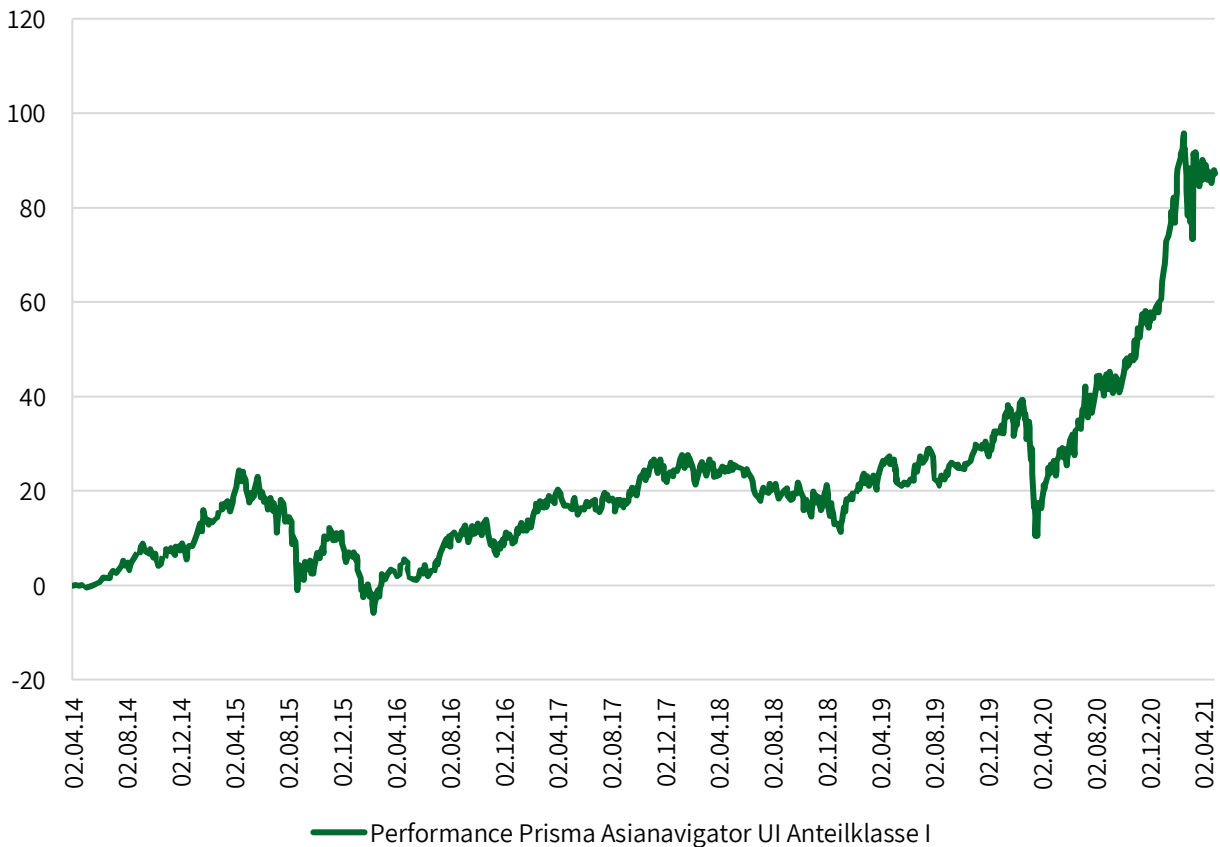


Quelle: Universal Investment - Stand: 03.05.2021

Publikumsfonds „PRISMA Asianavigator UI“ (Aktien Asien) WKN A1XDWR seit Auflage (02.04.2014)

+ 83,42%

YTD 2021 + **14,79%**
seit Auflage p.a.: + **11,57%**
5 Jahre p.a.: + **12,52%**
Volatilität (5 Jahre): **14,72%**



Quelle: Universal Investment - Stand: 03.05.2021



AKTUELLES

Das Fondsvolumen unseres Publikumsfonds PRISMA Aktiv UI beträgt inzwischen mehr als EUR 575 Mio. Ende Januar 2021 wurde der Fonds sieben Jahre alt. Mit einer Performance zum 03.05.2021 von +41,17% seit Auflage (I-Tranche seit Auflage am 3. Februar 2014) und einer jährlichen Rendite nach Kosten von 4,87% in der Kombination mit einer niedrigen Volatilität von nur 5,38% (5 Jahre) liegen wir deutlich über unseren Anspruch einer Zielrendite von 4% p.a. Ebenfalls wachsen wir im Segment der Spezialfonds und sind aktuell mit der Betreuung eines weiteren neuen Mandats beauftragt worden. Die von PRISMA Investment verwalteten „Assets under Management“ steigen durch die neuen Mittelzuflüsse auf über EUR 1,6 Mrd.

Um den Anforderungen der Kundenseite noch besser gerecht werden zu können, verstärkt Herr Carlo Tek-Rech seit dem 1. April 2021 als Director Fondsvertrieb Institutionelle Kunden das PRISMA-Team. Nach dem Studium der Wirtschaftswissenschaften an den Universitäten Nürnberg, Sankt Petersburg und Mannheim war Herr Tek-Rech bei der Kapitalverwaltungsgesellschaft von HSBC Deutschland knapp vier Jahre für die Geschäftsentwicklung im Bereich Vertrieb zuständig. Er wird sich bei der PRISMA Investment um institutionelle Kunden vornehmlich im Spezialfondsbereich kümmern. Zusammen mit Herrn Arthur Elbin, der den Wholesale Vertrieb betreut, verfügt die PRISMA Investment über ein starkes Team, welches alle Belange unserer Kunden adressiert.

Frankfurt am Main, 6. Mai 2021



Disclaimer

Der PRISMA NAVIGATOR wurde von der PRISMA Investment GmbH („PRISMA“) erstellt. Er dient ausschließlich der Information und stellt keine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf eines bestimmten Investments oder von Fondsanteilen dar. Historische Wertentwicklungen sind keine Garantie für Entwicklungen in der Zukunft. Diese sind nicht prognostizierbar.

Ausschließlich zur Information für „Professionelle Kunden“ und „Geeignete Gegenparteien“ gemäß §31a Abs. 2 und 4 WpHG.

Am 25.05.2018 trat die EU-Datenschutz-Grundverordnung (DSGVO) in Kraft. Diese erfordert diverse Veränderungen im Umgang mit personenbezogenen Daten und in der Kommunikation. Um den neuen Anforderungen Genüge zu tun und beiderseits rechtlich abgesichert zu sein, haben wir unsere Datenschutzrichtlinien aktualisiert. Unsere Datenschutzerklärung finden Sie unter <https://www.prisma-investment.com/datenschutz/>

Für Sie als Bezieher unseres Mailings ergibt sich hieraus kein Handlungsbedarf. Sie müssen daher nichts weiter tun oder veranlassen. Wenn Sie jedoch von uns keine aktuellen Informationen mehr erhalten möchten, können Sie unser Mailing mit kurzer Nachricht an operations@prisma-investment.com abbestellen.

Wir freuen uns, wenn Sie weiterhin mit uns in Kontakt bleiben.



PRISMA Investment GmbH
Wöhlerstraße 8-10
60323 Frankfurt am Main
Tel.: +49 (0) 69 25 73 68 100
Fax: +49 (0) 69 25 73 68 115

kontakt@prisma-investment.com

[prisma-investment.com](https://www.prisma-investment.com)